

|| 企業調査レポート ||

## デリカフーズホールディングス

3392 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年1月9日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期第2四半期累計の業績概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の強み	05
■ 業績動向	07
1. 2024年3月期第2四半期累計の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2024年3月期の業績見通し	13
2. 第4次中期経営計画の進捗状況	15
3. 今後の成長戦略	21
■ 株主還元策	22

## 要約

### 2025年3月期以降、 青果物総合加工メーカーとしてさらなる飛躍を目指す

デリカフーズホールディングス<3392>は外食・中食業界向けにカット野菜や、ホール（丸）野菜等を卸す、業務用青果物流通業の国内最大手で、農産物の流通を通じて農業の発展と人々の健康な生活づくりに貢献する創造型企業である。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）以降、量販・小売業界向け顧客の開拓並びにBtoC事業やミールキット※事業を相次いで立ち上げるなど事業ポートフォリオの変革にも取り組み、業容を拡大している。

※ミールキットとは、あらかじめ決まった料理メニューを簡便に作れるように、肉や魚、野菜などの食材と調味液などをパックにして提供する商品で、肉や魚などは半分調理した状態、野菜はカットした状態で提供される。

#### 1. 2024年3月期第2四半期累計の業績概要

2024年3月期第2四半期累計(2023年4月～9月)の連結業績は、売上高で前年同期比9.1%増の25,344百万円、経常利益で同231.9%増の379百万円となった。売上高は、コロナ禍の収束に伴い外食業界向けで2ケタ増となったほか、ミールキット事業も拡大したことで過去最高を連続更新した。利益面では、猛暑による一部の野菜の生育不良の影響があったものの増収効果で吸収し、経常利益で11期ぶりに過去最高を更新した。会社計画に対して経常利益は120百万円の未達となったが、猛暑の影響でトマトをはじめとする各種野菜の市況が高騰し仕入率が悪化したことが主な要因である。

#### 2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.5%増の52,000百万円、経常利益で同56.0%増の1,200百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗率は売上高で48.7%、経常利益で31.6%と利益の進捗率が低くなっているが、市況高騰分の価格転嫁が11月から進んでいることや、足元も外食業界向けの活況が続いていることもあり、今後野菜の生育状況が再び悪化するなどの状況にならない限り、下期に挽回することは可能と見られる。なお、BtoC事業（ミールキット事業含む）についてはOEMを中心に順調に拡大中で、売上高は前期比1割増の40億円程度となる見通し。今後、商品開発やブランド戦略を強化してさらなる成長を目指す。また、冷凍加工商品事業も新たにスタートした。10月より冷凍焼いもの販売も開始しており、大手回転寿司チェーンや大手スーパーへの導入が決定したほか、タイなどへの輸出も開始されており、今後の動向が注目される。

デリカフーズホールディングス | 2024年1月9日(火)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

要約

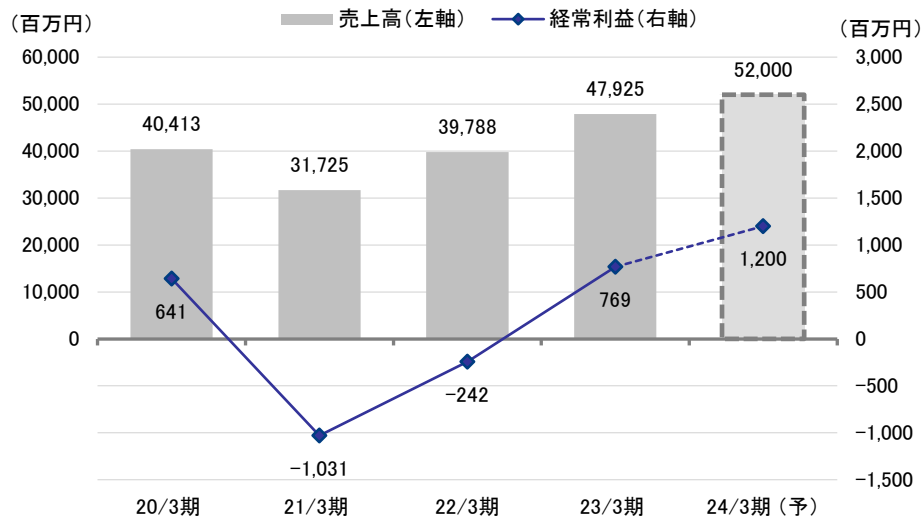
3. 成長戦略

2022年3月期からスタートした3ヶ年の中期経営計画では、2024年3月期に売上高450億円、経常利益10億円を目標に掲げていたが、売上高については1年前倒しで達成し、経常利益も超過する可能性が高い。基本戦略として掲げた「事業ポートフォリオの変革」「青果物流通インフラの構築」についてもおおむね達成できたものと評価される。2025年3月期以降は、業務用青果物の流通及びカット野菜のトップ企業としてさらなる成長を推進するほか、新規領域である冷凍加工商品の拡大並びにミールキットを中心としたBtoC事業、輸出事業を育成することで、青果物総合加工メーカーとしてのポジションを確立していく考えだ。2023年に業務提携を発表したエア・ウォーター<4088>、(株)ベジテックとの連携強化により、主に流通インフラ面の拡充と効率化を進めることが期待される。同社は既存事業のオーガニックな成長で中期的には700億円程度まで売上規模を拡大できると見ており、これに付加価値の高い新規領域を育成することで収益性の向上を目指す。青果物の全国流通から各種加工品の製造販売まで一貫して行う企業は他になく、独自のポジションを確立することでさらなる飛躍を目指しており、今後の成長が期待される。

Key Points

- ・2024年3月期第2四半期累計業績は外食需要の回復を追い風に増収増益を達成
- ・市況高騰分の売価改善が進み、2024年3月期業績は期初計画を達成する見込み
- ・2025年3月期以降の成長につながる事業ポートフォリオの変革、青果物流通インフラの構築等が順調に進展
- ・新規事業の育成により青果物総合加工メーカーとしてのポジションを確立し、さらなる成長を目指す

業績推移



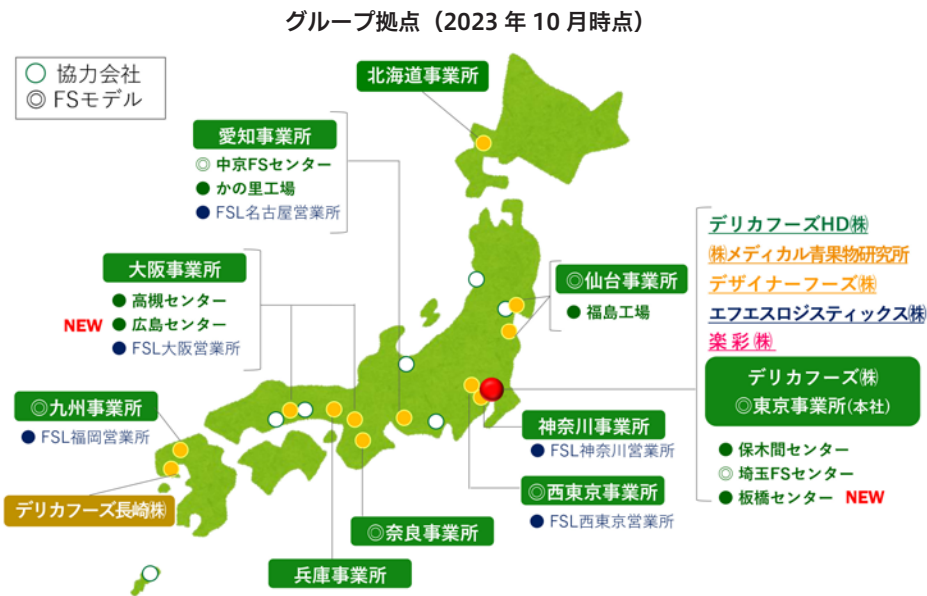
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 業務用の野菜卸しとカット野菜の業界最大手。 コロナ禍を機に外食業界中心の事業ポートフォリオを変革

#### 1. 事業内容

同社は、業務用野菜の仕入販売及びカット野菜の製造販売で業界トップ企業であるデリカフーズ(株)を中心に、物流事業を担うエフエスロジスティクス(株)、食品の分析事業を行う(株)メディカル青果物研究所、コンサルティング事業を行うデザイナーフーズ(株)、ミールキット・調味液等の製造販売を行うデリカフーズ長崎(株)、ミールキット等を直接消費者へ販売する楽彩(株)の6社をグループとする持株会社である。デリカフーズは2023年10月時点で北海道から長崎までの19拠点で事業を展開しており、エリア協力企業も含めて全国の約3万店舗に日々、新鮮な野菜を安全・安心に供給している。



出所：決算説明会資料より掲載

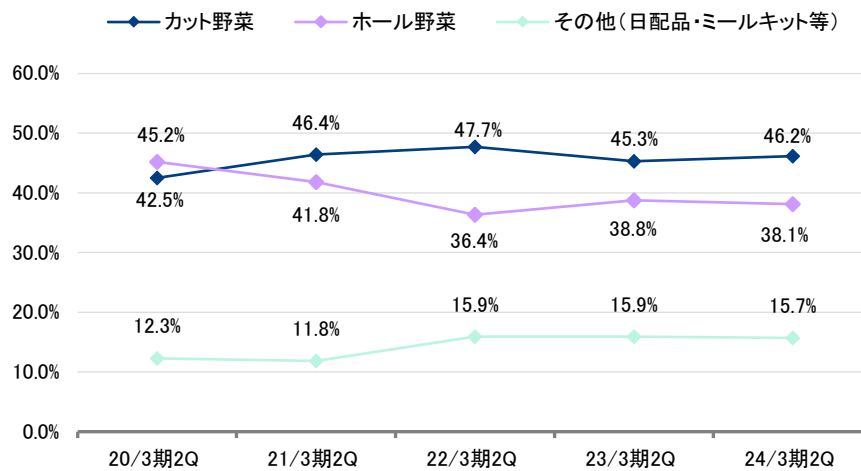
事業セグメントは、主力事業である青果物事業(デリカフーズ、デリカフーズ長崎及び楽彩)のほか、物流事業(エフエスロジスティクス)、研究開発・分析事業(デザイナーフーズ、メディカル青果物研究所)の3つで開示している(持株会社分除く)。2024年3月期第2四半期累計の売上構成比(外部顧客売上ベース)は、青果物事業で98.7%、物流事業で1.1%、研究開発・分析事業で0.2%となっており、ほとんどを青果物事業で占めている。

**デリカフーズホールディングス** | 2024年1月9日(火)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

## 会社概要

青果物事業における商品別売上構成比では、仕入れた野菜をそのまま配送するホール（丸）野菜が38.1%、顧客の要望に応じて形状を加工し販売するカット野菜が46.2%、その他（日配品、ミールキット等）が15.7%となっている。2010年代半ばまではホール野菜が50%を超えていたが、外食業界でも人手不足の慢性化により手軽に調理できるカット野菜の需要が増加し、2021年3月期に構成比が逆転した。また、コロナ禍以降にミールキット事業を開始したことにより、その他部門の売上構成比がコロナ禍前の12%程度から15%台に上昇している。

商品別売上構成比推移

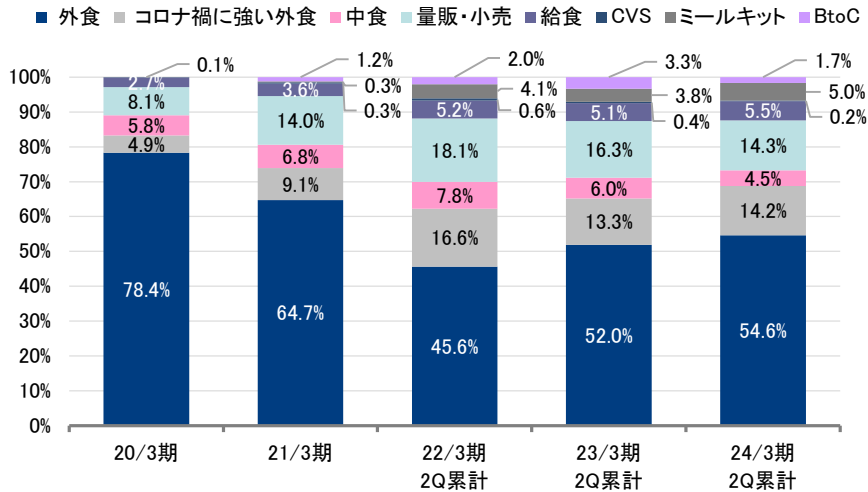


出所：決算短信よりフィスコ作成

業界別売上構成比についても、コロナ禍を機に事業ポートフォリオの変革を推進したことで大きく変化した。コロナ禍前の2020年3月期には外食業界向け（コロナ禍に強い外食除く）が売上高の78.4%を占めていたが、コロナ禍で一変し、2022年3月期第2四半期累計には45.6%まで低下した。その後、外食業界の需要が回復に向かい2024年3月期第2四半期累計では54.6%まで回復している。コロナ禍では外食業界向けの落ち込みをカバーすべくコロナ禍に強い外食（テイクアウト、宅配・デリバリー、ドライブスルー業態等）だけでなく、中食、量販・小売、給食業界などで顧客開拓を進めてきたほか、新規事業としてBtoC事業やミールキット事業の育成に取り組んできた。この結果として、2024年3月期第2四半期累計ではコロナ禍に強い外食向けが14.2%（2020年3月期4.9%）、量販・小売業界向けが14.3%（同8.1%）とコロナ禍前から大きく上昇したほか、コロナ禍前には無かったミールキット事業やBtoC事業が合わせて6.7%を占めた。同社が外食以外の業界で顧客開拓をスムーズに進めることができたのは、これまで業務用青果物卸として培ってきた安全・安心な物流サービスと、品質の高いカット野菜等が評価されたためと考えられる。なお、外食業界向け全体の売上構成比率は68.8%とコロナ禍前（2020年3月期で83.3%）と比較すると低くなっているが、金額ベースでは若干上っており過去最高売上を更新している。

会社概要

業界別売上構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

スーパーコールドチェーンの導入と衛生品質管理の国際標準規格取得。  
BCP 対策等に取り組み、業界随一の安全・安心なサービスを提供

2. 同社の強み

同社の強みとして、卸売事業者として国内外で開拓してきた多くの契約産地（仕入高の60%超）から安定した仕入れを行うことができる調達力と、高品質で安全・安心に商品を顧客のもとに配送する物流網を全国に構築（委託業者を含む）していることが挙げられる。また、業界初となるスーパーコールドチェーン※1を東京第二FSセンター（2013年7月稼働）以降に開設した事業所（奈良、東京、西東京、中京、埼玉、仙台、九州、北海道）で導入しているほか、食品安全マネジメントシステムの国際標準規格ISO22000や、その上位規格となるFSSC22000※2の認証も各事業拠点で取得している。BCP対策という観点でも、物流センターや貯蔵センター、カット野菜の製造拠点を複数構築し、万全を期している。こうした食の安全・安心を確保するうえでの取り組みを業界に先駆け実施していることで、顧客からの高い信頼・評価を獲得している。

※1 スーパーコールドチェーン：野菜の入庫から出荷、配送までの全工程を4～5℃の低温度で管理するシステム。野菜の鮮度が保持できるため、カット野菜の賞味期限を従来比2倍に延長することが可能となった。

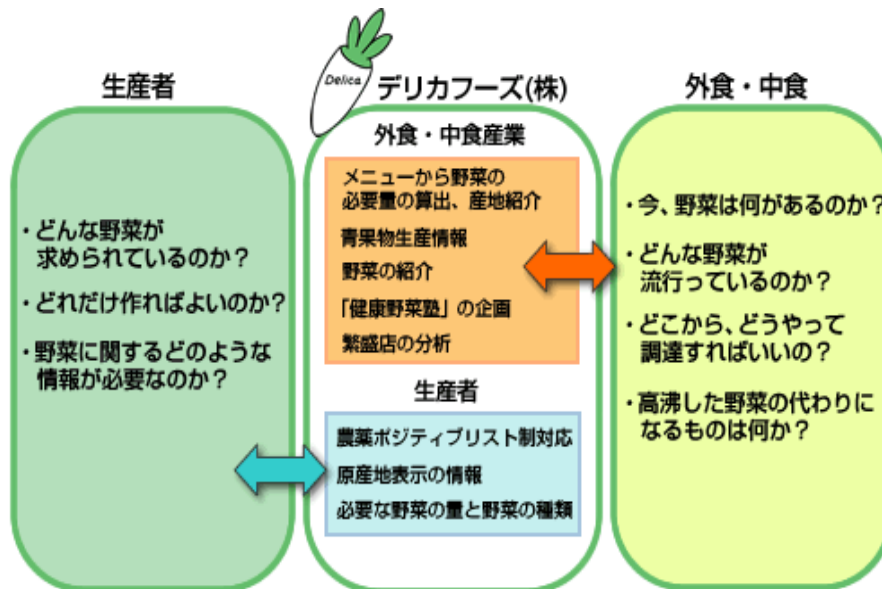
※2 「FSSC22000」：「ISO22000」に食品安全対策（フード・テロ対策、原材料やアレルギー物質の管理方法など）や、「食品安全に関連する要員の監視」「サービスに関する仕様」などを追加したもので、オランダの食品安全認証財団が認証機関となっている。

デリカフーズホールディングス | 2024年1月9日(火)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

会社概要

また、生産者と外食・中食企業等をつなぐ情報流通機能を持つことも同社の強みである。生産者に対しては、どのような野菜が求められているのか、どれだけの需要量があるのかという情報を提供し、販売先となる外食・中食企業等に対しては野菜の市況やトレンド、高騰した野菜に対する代替メニューの提案などを行っている。特に、ここ数年は天候不順や自然災害に起因する野菜価格の高騰が外食・中食企業等にとって悩みのタネとなっており、同社のメニュー提案力が高く評価されている。さらに、同社は10年以上にわたって野菜の機能性を研究しており、日本中から取り寄せた野菜に関する栄養価などの分析データに関しては、国内随一のデータベースを保有している。この分析データに基づいて健康増進につながるメニュー提案を行っているほか、新規事業となるミールキット事業の商品開発にも生かしており、同業他社にはない強みと言える。

生産者と顧客をつなぐ情報流通機能



出所：同社提供資料よりフィスコ作成



## 業績動向

### 2024年3月期第2四半期累計業績は 外食需要の回復を追い風に増収増益を達成

#### 1. 2024年3月期第2四半期累計の業績概要

2024年3月期第2四半期の連結業績は、売上高で前年同期比9.1%増の25,344百万円、営業利益で同359.9%増の329百万円、経常利益で同231.9%増の379百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同196.2%増の320百万円と増収増益となった。外食需要の回復に加えてミールキット事業が伸長したこともあり、売上高は過去最高を連続で更新した。経常利益の増減要因については、人件費や運送費、研修費等を中心に販管費が同434百万円増加したものの、増収効果で499百万円、仕入率の改善により101百万円、製造原価率の改善で92百万円の増益となり、全体では11期ぶりに過去最高益を更新した\*。

\* 2013年3月期第2四半期累計の経常利益378百万円をわずかに上回った。営業利益の過去最高は同期に計上した388百万円。

#### 2024年3月期第2四半期累計業績(連結)

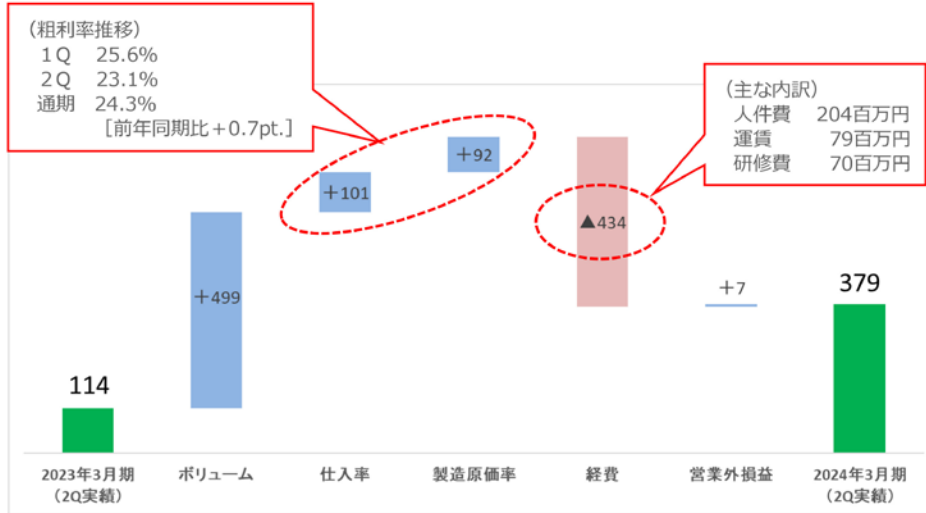
(単位:百万円)

	23/3期2Q累計		24/3期2Q累計			前年同期比		計画比
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	増減率	増減額	増減額
売上高	23,227	-	25,500	25,344	-	9.1%	2,116	-155
売上原価	17,754	76.4%	-	19,180	75.7%	8.0%	1,425	-
販管費	5,400	23.3%	-	5,834	23.0%	8.0%	433	-
営業利益	71	0.3%	450	329	1.3%	359.9%	257	-120
経常利益	114	0.5%	500	379	1.5%	231.9%	265	-120
親会社株主に帰属する 四半期純利益	108	0.5%	300	320	1.3%	196.2%	212	20

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

経常利益増減分析

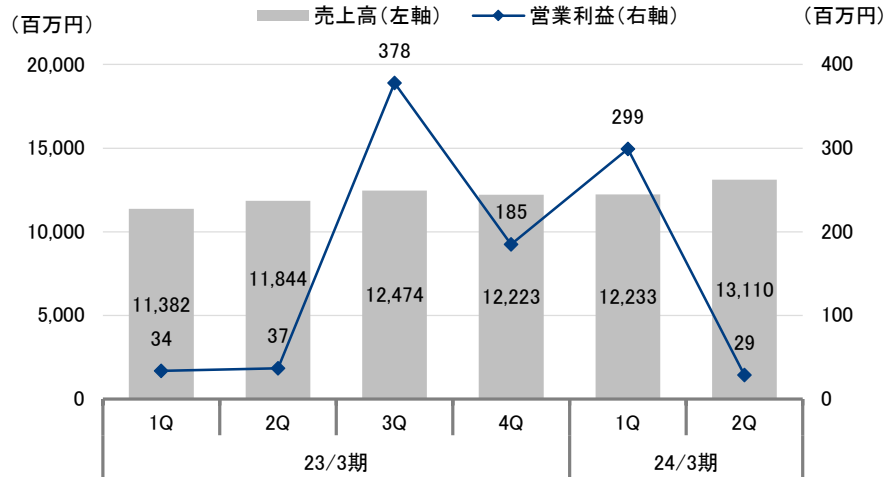


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ただ、会社計画に対しては売上高で155百万円、営業利益、経常利益でそれぞれ120百万円下回った。売上高については、一部不採算取引の見直しを実施したこと、利益面では第2四半期に入って想定外のコスト増要因が発生したこと等が主な下振れ要因だ。具体的には、夏場の記録的な猛暑によりトマトや葉物野菜の生育不良・品質不良が発生した影響で市況が高騰し、第2四半期に入って仕入率が悪化したほか、カット野菜の生産性も低下した。こうした影響で少なく見積もっても60～100百万円程度のコスト増になったと同社では試算している。また、2023年7月末の深夜に奈良事業所の隣接地で火災が発生し、建物に被害はなかったものの約1ヶ月にわたりセンターの稼働停止を余儀なくされ、同事業所で予定していた商品の加工を他事業所に移管して対応した結果、臨時雇用費や物流費が追加的に発生したことなどから50百万円程度の損失が発生した見込みであり、営業利益の下振れ要因となった。営業利益が第1四半期の299百万円から第2四半期に29百万円まで落ち込んだのもこうした要因が重なったためだ。ただ、奈良事業所のトラブルが発生したなか、類焼発生当日も顧客先には予定どおり翌日9時までに商品を納品できており、安定供給を実現する同社の生産体制・物流インフラの強さが改めて確認される結果となった。

業績動向

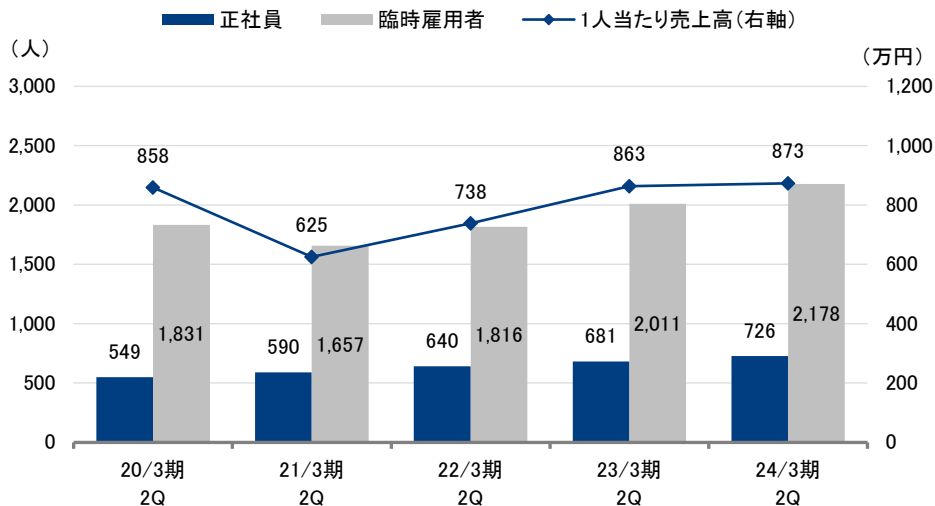
四半期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は事業拡大に向けて人員体制の強化を進めている。2023年9月末時点の正社員は前年同期比45名増加の726名、平均臨時雇用者数は同167名増加の2,178名といずれも過去最高水準となった。1人当たり平均売上高は873万円となり、2021年3月期第2四半期累計を底に上昇傾向が続いている。

従業員数と1人当たり売上高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

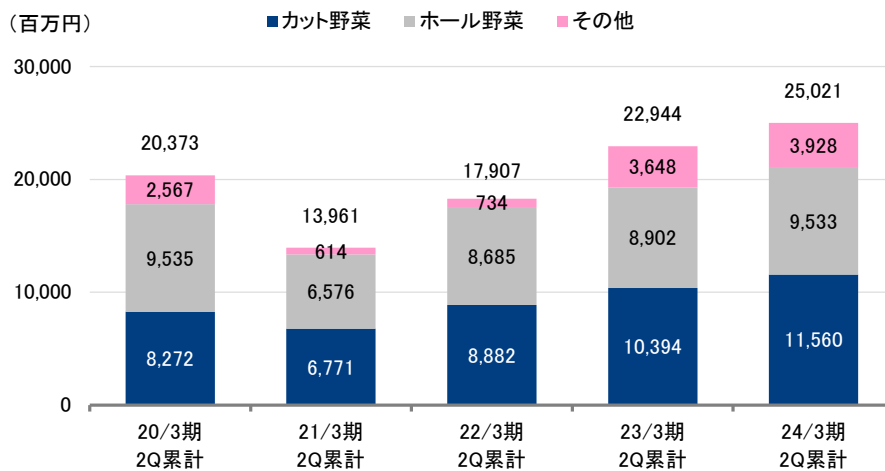
デリカフーズホールディングス | 2024年1月9日(火)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

## 業績動向

## (1) 商品別・業態別売上動向

商品別売上高を見ると、カット野菜は前年同期比 11.2% 増の 11,700 百万円、ホール野菜は同 7.3% 増の 9,664 百万円、その他（ミールキット含む）は同 7.5% 増の 3,979 百万円とすべての部門で増収となり、過去最高を更新した。カット野菜は、人手不足と簡便に調理できる利便性の高さを背景に外食業界や給食事業者向けなどで採用が広がった。ホール野菜についても外食業界向けを中心に堅調に推移した。その他ではミールキットの OEM 向けの拡大が増収要因となった。

## 部門別売上高(青果物事業)



出所：決算短信よりフィスコ作成

業界別売上高増減率を同社が開示している売上構成比率から試算すると、主力の外食業界向けが前年同期比 14.6% 増、コロナに強い外食業界向けが同 16.5% 増とそれぞれ好調が続いた。同期間における外食業界の売上高が約 14% の増加となっており※、おおむね業界の動きに沿った伸長となった。2023 年 5 月に新型コロナウイルス感染症の感染症法上の取り扱いが 2 類相当から季節性インフルエンザ並みの 5 類に引き下げられたことや、訪日観光客が回復したこともあり外食業界が活況を取り戻した格好だ。全国展開する大手外食企業とは概ね取引を行っているが、個々の取引先における取扱いシェアの拡大（取引集約による提供エリア拡大等）に注力している。2024 年 3 月期第 2 四半期累計ではファストフードチェーンの関東エリアで新たに取引引きを開始したほか、居酒屋チェーンで提供エリアを全国に拡大するなどの成果があった。

※（一社）日本フードサービス協会が毎月発表している月次伸び率の単純平均値。

また、給食事業者向けも既存顧客の取引シェア拡大により、同 17.7% 増と好調に推移した。一方で、中食業界向けが同 18.2% 減、量販・小売業界向けが同 4.3% 減となった。外食業界向けが繁忙となったことで、低採算案件の受注を抑制したことが減少要因となっており、売上総利益率の改善には寄与した。

## 業績動向

**(2) 事業セグメント別業績**

青果物事業の売上高は前年同期比 9.1% 増の 25,020 百万円、セグメント利益（経常利益）は同 531.5% 増の 343 百万円となった。前述したように外食業界向けを中心に売上高が拡大し、原価率も改善したことで増収増益となった。

物流事業の売上高は前年同期比 8.0% 増の 2,022 百万円、セグメント利益は同 155.1% 増の 23 百万円となった。売上高はグループ内取引の拡大に加え、外部顧客向け（トラックの空きスペースを利用した受託物流サービス）も新規案件の獲得が進んだことで、同 20.9% 増の 285 百万円と好調に推移した。同社では自社物流の強化も進めており、車両費や人件費等の増加分を受託物流サービスの拡大により打ち返した格好となっている。

研究開発・分析事業の売上高は前年同期比 3.6% 減の 48 百万円、セグメント損失は 1 百万円（前年同期は 2 百万円の損失）となった。売上高は大手企業からの検証試験の受託分析サービスが増加した一方で、公的補助事業の獲得が進まなかったこと等により減少した。減収となったものの、人件費の減少などにより損失額は若干縮小した。

## 大阪 FS センター建設資金を借入金で調達、 ネット DE レシオは 1 倍以内を維持する方針

**2. 財務状況と経営指標**

2024 年 3 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 672 百万円増加の 25,539 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では売掛金が 523 百万円増加し、現金及び預金が 1,516 百万円減少した。現金及び預金の減少は、9 月末が休日だったため売掛金が増加したことに加えて、新工場建設費用の支払いによる。固定資産では、新工場建設に伴う建設仮勘定の増加などで有形固定資産が 1,406 百万円増加した。

負債合計は前期末比 352 百万円増加の 17,503 百万円となった。未払法人税等が 121 百万円減少した一方で、有利子負債が 66 百万円増加したほか、その他の流動負債が増加した。純資産合計は同 320 百万円増加の 8,035 百万円となった。利益剰余金が 190 百万円、その他有価証券評価差額金が 125 百万円それぞれ増加した。

経営指標では、収益増に伴い自己資本比率が前期末比 0.4 ポイント上昇の 31.5% となった。ネット DE レシオは大阪 FS センター建設に伴う現預金の減少並びに有利子負債の増加により前期末の 0.79 倍から 0.95 倍に上昇したものの、同社が目標としている 1 倍以内は維持した。なお、大阪 FS センターの設備投資資金（総工費 41 億円）手当としては、補助金（約 13 億円）のほか金融機関からの長期借入 30 億円を予定している（2023 年 9 月 8 億円、残額は下期に順次実行）。このため、2024 年 3 月期末は有利子負債が増加する見込みだが、キャッシュフローの改善に取り組むことで、ネット DE レシオは 1 倍以内を維持する考えだ。

デリカフーズホールディングス | 2024年1月9日(火)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	8,903	9,566	11,485	10,602	-882
（現金及び預金）	4,641	4,536	5,500	3,983	-1,516
固定資産	13,729	13,379	13,381	14,936	1,555
資産合計	22,632	22,945	24,866	25,539	672
負債合計	15,516	16,708	17,151	17,503	352
（有利子負債）	11,003	11,462	11,204	11,270	66
純資産合計	7,116	6,236	7,715	8,035	320
< 経営指標 >					
(安全性)					
自己資本比率	31.4%	27.2%	31.0%	31.5%	0.4pt
ネット DE レシオ※ (倍)	0.98	1.20	0.79	0.95	0.16

※ネット DE レシオ = (有利子負債 - 現預金) ÷ 自己資本  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フローの推移

(単位：百万円)

	21/3 期 2Q	22/3 期 2Q	23/3 期 2Q	24/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-496	248	581	435
投資活動によるキャッシュ・フロー	-449	-363	-495	-1,818
フリー・キャッシュ・フロー	-946	-114	85	-1,383
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,252	-345	-613	-134
現金及び現金同等物の四半期末残高	4,236	3,853	3,681	3,701

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 市況高騰分の売価改善が進み、 2024年3月期業績は期初計画を達成する見込み

#### 1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.5%増の52,000百万円、営業利益で同80.8%増の1,150百万円、経常利益で同56.0%増の1,200百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同6.8%増の750百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗率は売上高で48.7%、経常利益で31.6%と利益の進捗率が低いものの、第2四半期の仕入率悪化分に対して売価改善が11月から進んでいるほか、売上高も外食業界向けを中心に好調が続いており、今後天候悪化等により市況が再び高騰するなど想定外の事象が発生しなければ、計画の達成は可能と見られる。実際、10月は市況高騰の影響が一部残ったものの、11月の経常利益は2023年4月の152百万円を上回る水準まで急回復したもようだ。

#### 2024年3月期業績見通し(連結)

(単位：百万円)

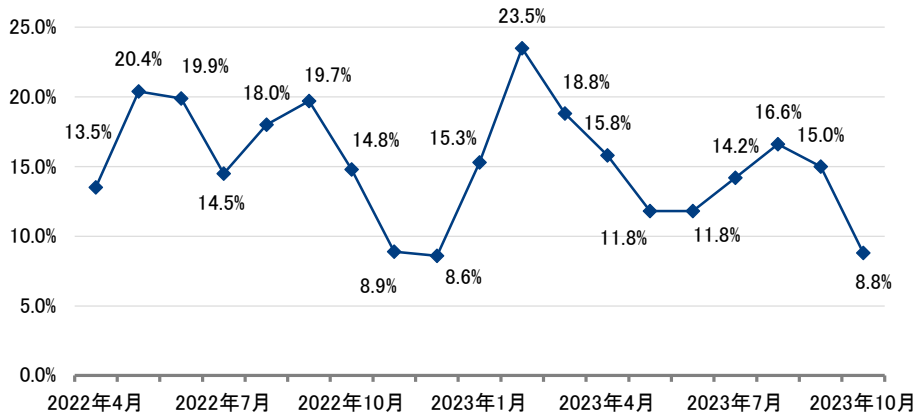
	23/3期 通期実績	24/3期		2Q進捗率
		通期計画	前期比	
売上高	47,925	52,000	8.5%	48.7%
営業利益	635	1,150	80.8%	28.7%
経常利益	769	1,200	56.0%	31.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	702	750	6.8%	42.7%
一株当たり当期純利益(円)	47.25	46.09		

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本フードサービス協会が毎月発表している外食業界の月次売上動向によると、2023年10月は前年同月比で8.8%増となり、2021年12月以降23カ月連続でプラス成長が続いた。業態別でもすべての業態でプラス成長が続いている。コロナ禍が収束に向かい人流が回復してきたことや、物価上昇に伴い値上げが浸透していることが要因と見られる。今後は前年の水準が高いため伸び率が鈍化する可能性はあるが、下期も堅調に推移する見通しだ。

今後の見通し

外食業界の月次売上高  
(前年同月比)



出所：(一社)日本フードサービス協会「JF 外食産業市場動向調査(月次データ)」よりフィスコ作成

こうしたなか、同社は新たな取り組みとして冷凍野菜や冷凍加工商品の製造販売を開始した。冷凍野菜については事業化に向けて前期から準備に着手していたが(2022年3月に中京FSセンター内に製造拠点を構築)、第一弾として国産カットブロッコリー(有機JAS認証取得済み)の販売を開始した。国内市場ではエクアドル産が大半を占めるなか、味と食感を維持しつつ利便性の高い冷凍有機野菜として、健康志向の高い商品メニューを開発する顧客をターゲットに販売拡大を目指す。

※ 農林水産大臣が定めた品質基準や表示基準に合格した農産物を有機野菜として認証する制度。有機JAS規格は、生産方法に関する規格に該当し、有機農産物、有機加工食品、有機飼料及び有機畜産物の4品目4規格が定められている。有機栽培で農業生産を行っている場合でも、栽培時に「有機JAS規格で認められていない肥料・農薬などの資材」を使用していると、認証を受けられない。

また、冷凍加工商品の第一弾として冷凍焼いも「紅はるか」の販売を10月から開始した。遠赤外線長時間かけて焼き上げたのちにじっくりと時間をかけて糖度を上げて冷凍させた商品で、すでに大手回転寿司チェーンのデザートに採用されたほか、大手スーパーへの導入、並びにタイなどへの輸出も開始している。東南アジアでは焼き芋がブームとなっているようで、ヒット商品となる可能性があるだけに今後の動向が注目される。



今後の見通し

冷凍食品



出所：決算説明会資料より掲載

## 2025年3月期以降の成長につながる事業ポートフォリオの変革、青果物流通インフラの構築等が順調に進展

### 2. 第4次中期経営計画の進捗状況

2022年3月期からスタートした第4次中期経営計画「Transformation 2024」(2022年3月期～2024年3月期)では、コロナ禍で大きく変化した市場環境下で新たな生活様式に対応するため、同社の強み(企業力、研究開発力、販売力、調達力)を生かしながらも、従前の延長線上にないビジネスモデルの構築を目指してきた。基本戦略として掲げた「事業ポートフォリオの変革」「青果物流通インフラの構築」「サステナビリティ経営の推進」についてはおおむね当初の目標を達成したと評価され、業績目標(2024年3月期売上高450億円、経常利益10億円)についても、売上高に関しては1年前倒しで達成し、経常利益も超過する可能性が高い。最終年度にあたる2024年3月期はさらなる成長モデルの確立に注力しており、現在の各重点施策の取り組み状況については以下のとおりとなっている。

#### (1) 事業ポートフォリオの変革

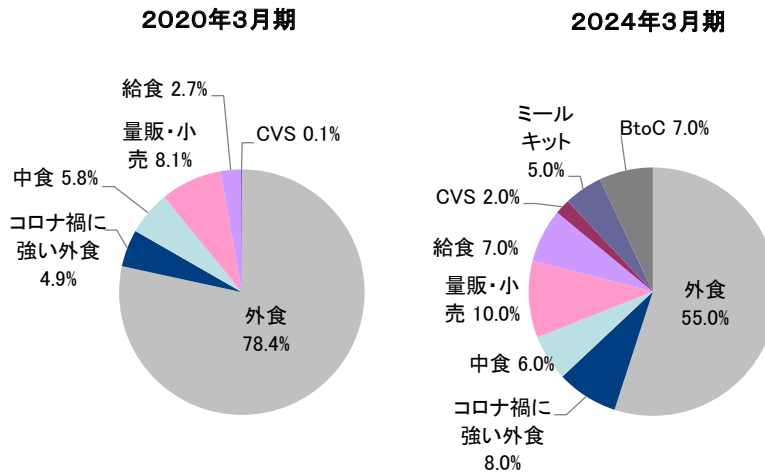
コロナ禍で主力市場としてきた外食業界の落ち込みをカバーすべく、2021年3月期より事業ポートフォリオの変革に取り組んできた。前述したようにコロナ禍に強い外食や、量販・小売、給食、中食業界での顧客開拓が進んだほか、新規事業であるBtoC事業(ミールキット事業含む)もOEM展開が広がった。さらには落ち込んでいた外食業界もコロナ禍前の水準を上回るまで回復し、大手顧客先での取引シェアも着実に拡大してきたことで、売上高は目標を1年前倒しで達成した。

**デリカフーズホールディングス** | 2024年1月9日(火)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通し

当初計画では、業界別売上構成比で外食向け（コロナ禍に強い外食含む）を2020年3月期の83.3%から2024年3月期は63%に引き下げると一方で、その他業界向けを16.7%から25%に引き上げ、新規事業（ミールキット事業及びBtoC事業）で12%を占める計画となっていた。2024年3月期第2四半期累計実績では、外食業界向けが68.8%まで回復し、その他業界向けが24.5%、新規事業が6.7%となっており、新規事業については金額ベースでも当初の目標を下回る見込みだ。金額換算すると当初目標の54億円に対して、40億円程度となる見通し。当初目標では巣ごもり需要を取り込むべくEC販売等の成長を見込んでいたが、新たに挑戦する市場ということもあって認知度向上に向けたプロモーション戦略などに時間を要しており、商品開発やブランディング戦略についてノウハウを持つ人材を招聘し再構築中である。ただ、外食業界に偏重した収益構造からバランスの取れた事業ポートフォリオへの構造転換を進める取り組みについては一定の目標を達成できたものと弊社では評価している。

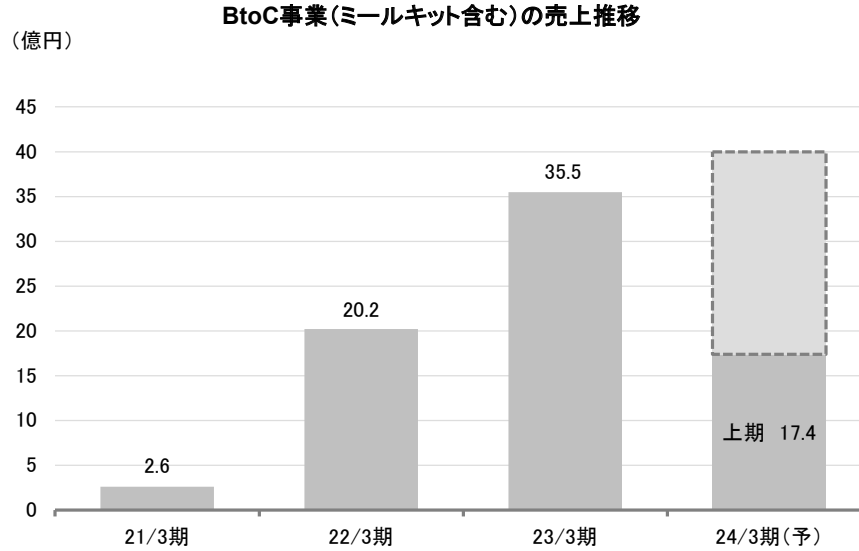
業態別売上構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

新規事業であるBtoC事業（ミールキット事業を含む）について、2025年3月期以降も注力分野として拡大する方針に変わりない。ミールキットについては野菜の品質の高さが評価され、生協関連でOEM先が広がっているほか、小売・宅配企業への販売も着実に伸びている。今後は冷凍加工商品や調味液の開発・販売も強化し、ラインナップの充実を図るほか、「楽彩」ブランドによるEC事業を育成することにより、SPA（製販一体）型事業としてさらなる成長を目指す考えだ。なお、ミールキット事業では、生協やヨシケイ開発（株）、オイシックス（オイシックス・ラ・大地 <3182>）などが先行しているが、品質面の差が出る野菜の取り扱いに関して、同社は鮮度の維持管理から真空加熱野菜等の製造に至るまで豊富なノウハウを持っており、他社にない強みになると弊社は考えている。ミールキットの国内市場規模は、生活スタイルの変化を受けて現在の1,600億円規模から今後は2,000億円を超える市場に育つと見られている。同社はOEMと自社ブランドの2軸で事業展開することで同市場を開拓し、売上高で100億円を当面の目標に掲げており、今後の展開が注目される。

今後の見通し



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (2) 青果物流通インフラの構築

### a) 新工場・物流センターの拡充と新エリアへの進出

同社は2024年3月期までに、新工場または物流センターを3ヶ所開設する計画を立てていた。候補地としては、需要増加が見込まれる関東・関西エリアに加えて、直営事業所の空白地帯だった中国エリアをターゲットに、候補地の探索を進めてきた。このうち、中国エリアについては2023年4月に広島に物流センターを開設し稼働を開始した(設備投資額2.5億円)。協力企業の営業所の一部(約320坪)を間借りして開設したもので、当面は広島近郊の新規顧客開拓や中国エリアの契約産地の開拓に取り組む方針だ。また、関西から九州への幹線便の中継ポイントとしても活用する。現地でのカット野菜の需要に対しては、近郊の協力パートナーから仕入れて対応する予定だが、規模が大きくなれば自社工場を開設して供給していくことも視野に入れている。当面の売上目標は年間9億円である。

また、2023年9月に首都圏の旺盛な需要に対応すべく板橋センターを開設した(約353坪、賃借物件)。都内の物流拠点として4拠点目となり、物流拠点の拡充によって配送サービスの質的向上を図ることを目的に新設した。首都圏エリアでも大手顧客の需要に対応するためFSセンターを増設する計画であったが、条件に合う候補物件が出てこなかったため、物流センターの強化をまずは先行した。なお、更なる拠点拡充については次期中期経営計画で方向性を決定することになるが、投資効率や財務状況も考えて業務提携先と連携して開設することも選択肢の1つとして考えているようだ。首都圏で大手ファストフードチェーンとの取引シェアを拡大するためには、専用の製造ラインをもつFSセンターが必要となっており、顧客からも要望されているようだ。こうした状況から、首都圏での外食業界向けの売上拡大余地もまだ十分にあると言える。

**デリカフーズホールディングス**

3392 東証スタンダード市場

2024年1月9日(火)

<https://www.delica.co.jp/ir/>

## 今後の見通し

一方、現在建設が進んでいる大阪 FS センターは 2024 年 3 月末に竣工予定である（総工費 41 億円）。茨木市内に敷地面積 1,398 坪の土地を賃借し、延べ床面積 1,650 坪（3 階建て）と同社グループのなかで最大規模の FS センターとなる。工場ではカット野菜や加熱野菜の製造ラインを導入し、関西エリアでの旺盛な需要に対応していく。売上高は 10 年後を目途に 72 億円を目標とする。現在、大阪には高槻センターと茨木工場（カット野菜工場＋物流センター）の 2 拠点があり、年間 50 億円の売上規模となっているが、このうち賃貸している高槻センターを閉鎖し、40 億円分を FS センターに移管する予定となっている。残り 30 億円分を新規顧客の獲得により埋める計画だが、すでに大手外食チェーンの関西エリアでの受注見込みが立っており、カット野菜工場も順調に立ち上がるものと見られる。大阪 FS センターは全行程を 5℃以下で管理するスーパーコールドチェーン仕様となっているため、全国エリアで取り引きのある大手外食チェーンについては消費期限を延長することが可能となり、仕入率の改善効果も期待できる※。

※ 全国展開するチェーンとの取り引きでは、各エリアで商品の消費期限が異なる場合、最も短い消費期限に合わせて出荷するルールとなっていた。例えば関東や中京、九州の FS センターでは、消費期限が長く取れる商品であっても、大阪には FS センターがなかったため、短い消費期限に合わせてその他のエリアでも出荷せざるを得なかった。

**b) 幹線物流網の強化**

同社は全国に安定した供給網を構築するため、自社物流による幹線便の延伸に取り組んできた。当初は東京～名古屋～大阪ルートからスタートし、現在は仙台～東京～福岡までのルートを構築した。当初は北へのルートを伸ばし、北海道から九州までをネットワーク化することで、資材・商材の共同購買及びフードロスを防ぐ在庫コントロール機能を強化する考えであったが、業務提携先のエア・ウォーターが北海道～本州ルートで強い物流網を持っていることから、協業する格好となりそうだ。逆に、西日本エリアについては同社の物流網をエア・ウォーターが活用することも考えられる。同様に提携先のベジテックとも物流に関する協業がすでに進んでいる。配送の内製化率については現状で約 35% 水準のとなっている。

売上規模の拡大に対応するため、保有車両台数については 2023 年 3 月期の 110 台から 2024 年 3 月期は 40 台増車する予定だ。ドライバーの採用も前期末の 193 名から 212 人に増員し、また受託物流サービス事業を拡大することで、2024 年問題※に対処する方針である。

※ 2024 年 4 月より働き方改革関連法により、自動車運転業務の時間外労働時間に年間 960 時間の上限規制が適用されることになり、主に長距離輸送の物流会社にとってはドライバーの確保が重要となる。荷主企業にとっては運賃の値上がりによる物流コストの上昇が懸念されている。同社は物流の内製化を一定割合まで進めたことで、物流コスト上昇の影響を軽減できるほか、逆に受託物流サービスを行うことによって、コスト増分を吸収できる可能性がある。

## エア・ウォーター、ベジテックとの業務提携による協業プロジェクトがスタート、今後のシナジーに期待

### c) エア・ウォーター、ベジテックとの提携

同社は 2023 年 2 月にエア・ウォーター、ベジテックとの 3 社による業務提携を発表した（エア・ウォーターとは第三者割当による資本業務提携）。エア・ウォーターは北海道での野菜の調達力、畜肉原料の調達力、冷凍野菜をはじめとした多様な加工技術、全国に点在する物流拠点や自社グループでの小売販売網（九州屋）を持つことが特徴で、2023 年 3 月期のアグリ & フーズ事業の売上高は 1,520 億円である。ベジテックは青果物の専門商社で、仲卸事業を中心に展開しており、小売りや中食向けの販路に強みを持つ。また、カット野菜やフルーツ加工、パッケージ加工事業なども手掛けており、売上規模は 2022 年 3 月期で 643 億円である。

3 社合計の売上規模は約 2,650 億円と青果卸の市場規模約 3 兆円の約 9% を占めることになり、業界最大規模のアグリ連合体となる。今後、3 社が保有する強みやノウハウを共有することで、従来以上に効率的な調達、加工、物流、販売を可能とする青果流通プラットフォームの構築を目指し、食料の安全・安心な流通とフードロスの削減、また農業の成長産業化といった社会課題の解決に取り組む方針だ。

協業のテーマとしては、青果物の付加価値向上、鮮度保持技術の共同開発、未利用資源の商品化・資源化のほか、各社が持つ調達機能や物流機能、販売チャネルの共有化などが挙げられる。現在、テーマごとに分科会を定期的に開催し、担当者が協議を進めており、物流や調達についてはすでに地域ごとに実行段階に入っている。同社が持つ野菜の栄養価や機能性等に関する分析評価データベースやエア・ウォーターが持つガス技術を活かした研究など、良好な関係を構築しているようで今後のシナジーが期待される。次期中期経営計画のなかでは、これら協業プロジェクトも盛り込まれると見られ、その内容が注目される。

## 農と健康をつなぐ創造企業として SDGs に取り組む

### (3) サステナビリティ経営の推進

同社グループは「農と健康をつなぐ創造企業」を経営方針に掲げており、天の恵みである野菜を 100% 使い切ることを目指して、持続可能な青果物流ビジネスの創出を図り、持続可能な社会の実現に取り組んでいる。フードロス削減については生野菜、カット野菜、冷凍野菜の販売、並びにミールキット事業や自社 EC サイトでの販売に取り組んでいる。

デリカフーズホールディングス

3392 東証スタンダード市場

2024年1月9日(火)

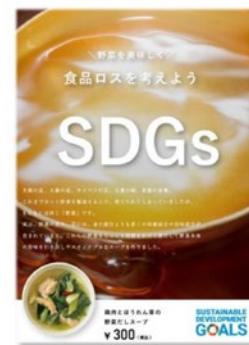
<https://www.delica.co.jp/ir/>

## 今後の見通し

直近では焼津水産化学工業（株）と野菜の端材を活用したプラントベースの調味料「ベジブロード」を共同開発し、大手外食チェーンへの販売を開始、顧客企業で「ベジブロード」を用いた商品を販売している。また、「ベジブロード」を活用した「ごぼうスープ」「大根スープ」などの開発を行い、自社商品として販売を開始した。いずれも顧客企業や産地農家にとってのサステナビリティの取り組みにつながるため、導入する意義のある商品であると言える。業績への影響は軽微だが、フードロス削減の取り組みの一つとして今後も続ける方針だ。その他、全国5ヶ所の事業所に残渣リサイクルシステムを導入して日々発生する野菜ゴミを堆肥化し、農産物の肥料として活用する循環型の事業活動※も行っている。

※東京事業所では、1日当たり11トン分を処理することで生ごみの量と処理コストの低減に役立っている。

## 野菜の端材を活用した商品



出所：決算説明会資料より掲載

青果物流事業の拡大を通じた脱炭素社会の構築に向けては、野菜の販売量拡大に取り組むことで農作物の生産量を増やし、その結果として二酸化炭素の吸収量拡大に貢献している。同社は事業活動を通じて、二酸化炭素の吸収量を2021年3月期の7,040トンから、2024年3月期は42%増の10,000トンに拡大することを目指している。また、省エネルギー化への取り組みとして、東京と神奈川の事業所において「排水未利用冷熱を活用した温度差エネルギー冷却システム」を導入し、カット野菜製造ラインから排出される水の冷熱を利用して電力コスト削減につなげているほか、東京事業所では屋上に太陽光発電システムを設置するなど、クリーンエネルギーの活用にも取り組んでいる。

人材育成の取り組みに関しては、1年前に発足したキャリア推進プロジェクトでグループの新たな人材育成プログラムの構築と、企業の存在意義や経営理念、行動指針などの再定義を行い、Mission、Vision、Value、Credoの形で明文化した。人材育成プログラムでは、入社1～3年目の若手社員の研修だけでなく、4年目以降の社員に対する階層別研修や次世代の幹部候補生育成講座も新たにスタートした。

同社グループでは約600人のベトナム人実習生が従事している（約3年間勤務）。今後も成長を持続するうえで外国籍の人材は重要との考えから国際人材室を設置し、国籍問わず働きやすい企業風土の形成に取り組んでいる。その他、半日単位の有給休暇取得制度の導入や女性の育児時短規程改定、賃上げ（平均上昇率8.7%）を実施するなど、働きやすい環境を整備することで人材の定着率向上につなげている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 新規事業の育成により青果物総合加工メーカーとしてのポジションを確立し、さらなる成長を目指す

### 3. 今後の成長戦略

同社は今後の加工業務用野菜を取り巻く市場環境を、食業界における人手不足の継続と、食の安全・安心・安定供給が今まで以上に強く求められる環境になると想定している。こうした状況は現在、業界内唯一とも言える同社が持つ強みが生かされる環境にあるとの認識で、今後も外食業界を中心に青果物の加工流通に関して同社シェアの拡大余地は大きいと見ている。

#### デリカフーズグループの強み

企業力	販売力
・青果物流通業唯一の上場企業	・全国区での強固な基盤
・業界のリーディングカンパニー	・日本全国約3万店舗へのチルド配送網
・積極投資による最新鋭設備	・充実した商品ラインナップ
・若手や女性が活躍する企業風土	・顧客をトータルでサポートする提案型営業
研究開発力	調達力
・業界トップの研究開発部門	・全国に広がる契約産地
・世界に類を見ない分析データ	・契約率60%を超える調達力
・抗酸化分野のパイオニア	・国内外の産地開拓・産地育成力
・食と健康分野でのブランド力	・グループ内での供給バックアップ体制

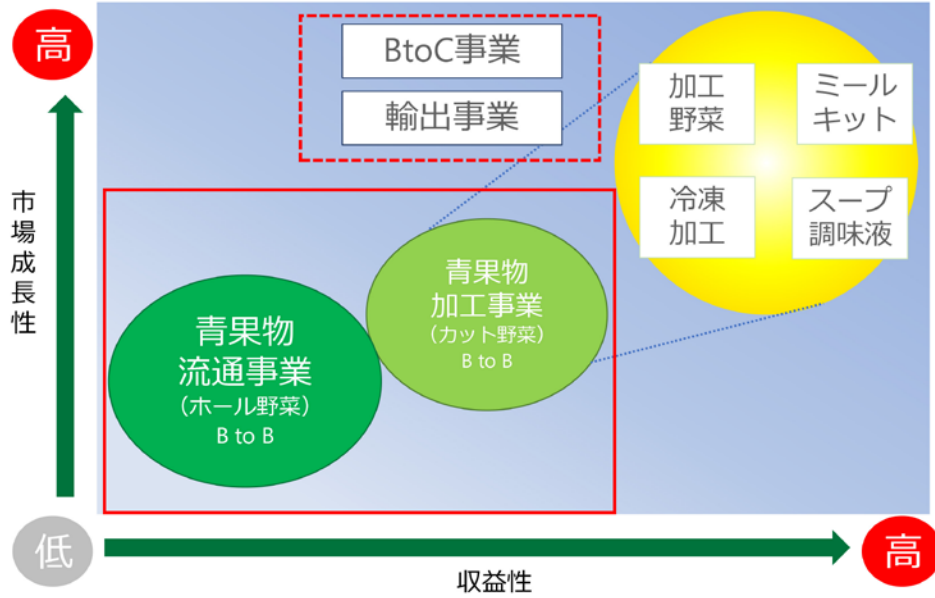
出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

こうしたなか、2025年3月期以降の成長戦略として既存事業については、物流面での外食用ラストワンマイルのトップ企業に、また業務加工野菜で全国生産量トップ企業を目指す方針だ。売上高の長期的なポテンシャルとしてはシェアを拡大することで700億円程度まで伸ばすことが可能と見ており、前述した業務提携先との協業も進めながら効率的に事業を拡大するものと予想される。

もう一つの成長戦略として、新規領域の育成にも取り組んでいく。冷凍野菜や冷凍加工商品、ミールキット、スープ、調味液など既存商品よりも付加価値の高い領域のラインナップを拡充し、既存顧客だけでなく輸出も含めた新たな販路を開拓することで売上成長に加えて、収益性の向上も図る戦略だ。必要であればM&Aなども検討しながら青果物の総合加工メーカーとしてのポジション確立を目指す。これら成長戦略に関しては次期中期経営計画にて、より詳細に示されるものと思われ、その内容が注目される。

今後の見通し

将来の事業ポートフォリオのイメージ (青果物事業)



出所：決算説明会資料より掲載

## 株主還元策

### 2024年3月期の1株当たり配当金は前期比2.0円増配の10.0円を予定

同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては、配当原資確保のための収益力強化を図りながら、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針とし、配当性向で20%程度を目安としている。2024年3月期は過去最高業績の更新が見込まれることから、前期比2.0円増配の10.0円（配当性向21.7%）と、2期連続増配を予定している。

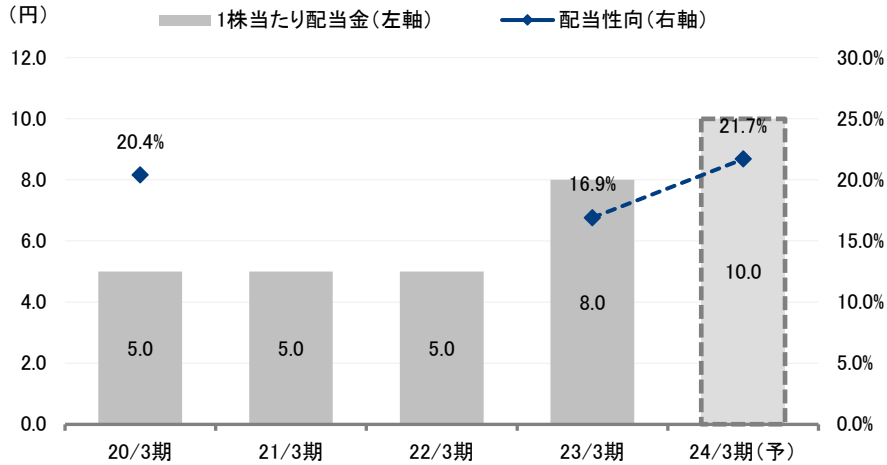
株主優待内容に関しては毎年9月末の株主に対して保有株数に応じて「青果日和」ブランドのオリジナル青果ボックスまたは同等分のQUOカードを贈呈し（200株以上400株未満の場合はクオカードのみ）、長期保有株主（3年以上継続して2,000株以上保有）に対しては、別途優待内容を付け加えている。



デリカフーズホールディングス | 2024年1月9日(火)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

株主還元策

1株当たり配当金の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待内容

保有株数 (9月末株主)	優待内容
200株以上 300株未満	500円分のクオカード
300株以上 400株未満	1,000円分のクオカード
400株以上 600株未満	2,500円相当の「青果日和」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または2,000円分のクオカード
600株以上 800株未満	4,000円相当の「青果日和」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または3,000円分のクオカード
800株以上 1,000株未満	5,000円相当の「青果日和」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または3,000円分のクオカード
1,000株以上	7,000円相当の「青果日和」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または5,000円分のクオカード
<b>(長期保有株主優待)</b>	
3年以上継続して 2,000株以上 4,000株未満保有	上記通常の株主優待に加え、2,000円相当の野菜・果物を使用した加工品を贈呈（「青果日和」ブランド・オリジナルドレッシング含む）
3年以上継続して 4,000株以上保有	上記通常の株主優待に加え、4,000円相当の野菜・果物を使用した加工品を贈呈（「青果日和」ブランド・オリジナルドレッシング含む）

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp